

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Weltwirtschaft
 zögerlich
 gestartet, ...*

Die Grunddynamik der Weltwirtschaft ist weiterhin gefestigt, obwohl zu Beginn des Jahres das gesteigerte Expansionstempo der Vorquartale vermutlich nicht gehalten werden konnte. So ließ in einigen Industrieländern das Wachstum des saison- und preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Vierteljahr spürbar nach. Wie erwartet dämpfte der erhöhte Preisauftrieb den privaten Verbrauch.¹⁾ Dabei ist der verhaltene Jahresauftakt auch eine Folge der vorangegangenen Dynamik: So verstärkten die Verbraucher beispielsweise in den USA, vermutlich aber auch im Vereinigten Königreich, ihre Sparanstrengungen, die sie im Herbst zurückgenommen hatten. Das reale BIP im Euroraum und in Japan steigerte sich hingegen recht kräftig. Die brasilianische Wirtschaft, die vor gut zwei Jahren in eine tiefe Rezession gerutscht war, dürfte im vergangenen Vierteljahr sogar erstmals wieder gewachsen sein.

*... aber wohl
 weiterhin auf
 Kurs*

Im Einklang mit der gefestigten Grundtendenz der Weltwirtschaft erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinen Stabsprojektionen vom April, dass die globale Wirtschaftsleistung, berechnet mithilfe kaufkraftparitätischer Wechselkurse, im laufenden Jahr um 3,5% zulegen wird, im Folgejahr dann um 3,6%. Dies wäre jeweils rund ½ Prozentpunkt mehr als noch im Jahr 2016. Der IWF-Stab hob damit seine Prognosen für die Jahre 2017 und 2018 gegenüber dem World Economic Outlook vom Oktober 2016 geringfügig an. Dies waren die ersten Aufwärtsrevisionen in einer Frühjahrsrunde im Vergleich zu der jeweils vorangegangenen Herbstprojektion seit 2011

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Energiepreise und privater Verbrauch, Monatsbericht, Februar 2017, S. 14 ff.
 2 Dazu werden hier die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten, Lateinamerika und die Karibik, der Nahe Osten und Nordafrika (einschl. Pakistan und Afghanistan) sowie Subsahara-Afrika – jeweils in der Abgrenzung des IWF – gezählt.

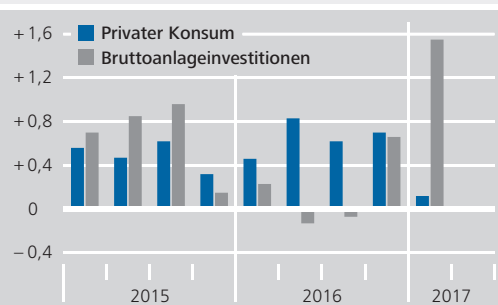
beziehungsweise 2010. Allerdings legt der verhaltene Jahresauftakt nahe, dass die Projektion des IWF-Stabes insbesondere für die US-Wirtschaft im Jahr 2017 etwas zu hoch angesetzt sein könnte. Der weitere Ausblick dort hängt wesentlich von dem künftigen wirtschafts- und finanzpolitischen Kurs ab. Ende April stellte das Weiße Haus umfangreiche Steuersenkungen für Unternehmen und Privathaushalte in Aussicht. Simulationen mit dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM des National Institute of Economic and Social Research legen nahe, dass ein solches Maßnahmenpaket die amerikanische Wirtschaft zunächst erheblich ankurbeln dürfte. Die konjunkturellen Auswirkungen auf die Handelspartner sind aufgrund gegenläufiger Effekte weniger eindeutig. Gleichwohl würde sich wohl auch im Euroraum der Preisauftrieb verstärken. Die fiskalischen Kosten wären für die USA hoch (siehe Erläuterungen auf S. 13 ff.).

Ein wichtiger Faktor für die grundlegende Festigung der Weltwirtschaft ist die Abnahme der Belastungen durch die Anpassungen im Rohstoffsektor. Das Wirtschaftswachstum in Regionen, die vornehmlich Rohstoffe exportieren,²⁾ hatte sich von 4% im Jahr 2012 auf weni-

*Belastungen im
 Rohstoffsektor
 schwinden*

Privater Konsum und Investitionen in ausgewählten Industrieländern¹⁾

Veränderung gegenüber Vorquartal in %, vierteljährlich, saisonbereinigt



Quelle: Nationale Statistiken, OECD, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * Angaben in realer Rechnung für USA, Japan, Frankreich und die Niederlande. Aggregation mithilfe nominaler Gewichte des Vorquartals auf Basis von Marktwechsellkursen.

Deutsche Bundesbank

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

US-Dollar-Basis, Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 12. Mai bzw. 1. bis 16. Mai 2017 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

ger als 1% im Jahr 2015 reduziert.³⁾ Für das Jahr 2017 rechnet der IWF-Stab dort mit einer Zunahme des realen BIP um fast 2%. Aber auch in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften – nicht zuletzt in den USA – hatte der Verfall der Rohstoffpreise in den vergangenen Jahren seine Spuren hinterlassen. Er war eine Ursache für die Schwäche der globalen Industrieproduktion, des Welthandels und der Investitionstätigkeit gewesen.⁴⁾ Entsprechend trug die Erholung auf den Rohstoffmärkten zur konjunkturellen Belebung bei. Im Durchschnitt der Monate Januar und Februar 2017 übertraf die globale Industrieproduktion laut den Angaben des Centraal Planbureau den Stand des Vorjahres um 2,7%.

Zugleich zog das Welthandelsvolumen um 3,5% an. Dagegen waren Anfang 2016 lediglich Zuwächse von 1,3% beziehungsweise 0,7% zu verzeichnen gewesen. Überdies haben sich mit dem erhöhten Preisauftrieb die Wachstumskräfte tendenziell von den privaten Haushalten zurück zu den Unternehmen verlagert. Den vorliegenden Informationen für einige Industrieländer zufolge stand der schwachen Expansion der preisbereinigten Konsumausgaben im ersten Quartal eine ausgesprochen kräftige Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen gegenüber. In den USA trug dazu auch eine wieder stärkere Investitionstätigkeit der Ölindustrie bei.

Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent schwankte im Berichtszeitraum nahe 50 US-\$ und notierte zuletzt bei 53 US-\$. Belastend wirkte wohl vor allem die fortgesetzte Erholung der Förderung in den USA. Auf der anderen Seite stellten Saudi-Arabien und Russland eine Fortsetzung der Produktionsbeschränkungen bis ins nächste Jahr in Aussicht. Der Vorjahresabstand des Ölpreises schrumpfte aufgrund des Basiseffekts von 72% im Januar auf 25% im April. Unter der Annahme einer unveränderten Notierung würde er sich in den kommenden Monaten und Quartalen weiter verringern. Andere Rohstoffe verbilligten sich seit Jahresbeginn teilweise deutlich. Im Monatsschnitt April unterschritt der HWWI-Index für Nahrungs- und Genussmittelpreise (auf US-Dollar-Basis) seinen Stand vom Januar um 7%, der Index für Industrierohstoffe gab um etwa 4% nach. Am stärksten fielen die Notierungen für Eisenerz, das für die Stahlherstellung benötigt wird. Dabei dürften Erwartungen über eine nicht mehr so lebhaft Baukonjunktur in China sowie ein hohes globales Förderniveau von Bedeutung gewesen sein.

Vorjahresabstand des Rohölpreises rückläufig ...

³ Siehe hierzu: Deutsche Bundesbank, Die Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums und der Rückgang der Rohstoffpreise, Monatsbericht, November 2015, S. 16 f.

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den jüngsten Tendenzen im globalen Warenhandel, Monatsbericht, März 2016, S. 23 f.

Zu den makroökonomischen Effekten der geplanten Steuerreform in den Vereinigten Staaten

Knapp 100 Tage nach der Amtsübernahme haben Vertreter der neuen US-Regierung ihre Vorstellungen für eine umfassende Steuerreform konkretisiert. Im Einklang mit früheren Wahlkampfversprechen werden neben einer weitgehenden Vereinfachung des Steuersystems massive Entlastungen für Unternehmen und private Haushalte angestrebt.¹⁾ Befürworter erhoffen sich von dem Vorhaben einen kräftigen, nachhaltigen Wachstumsimpuls für die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten und sehen deshalb nur geringe Folgen für den Staatshaushalt.²⁾ Einige Analysen und Projektionen internationaler Organisationen legen zudem nahe, dass ein solcher Fiskalstimulus die Wirtschaftsaktivität auch in anderen Volkswirtschaften anregen könnte.

Die Plausibilität solcher Überlegungen kann anhand von Simulationsrechnungen mit dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM hinterfragt werden.³⁾ Das Kernelement der vorgestellten Körperschaftsteuerreform wurde dabei über eine Absenkung des effektiven Steuersatzes für Unternehmen auf 15% abgebildet.⁴⁾ Die zahlreichen geplanten Modifikationen des Einkommensteuerrechts – unter anderem der Übergang zu einem dreistufigen Tarif mit niedrigen Sätzen von 10%, 25% und 35%, die Verdoppelung des Grundfreibetrags sowie die Streichung der meisten Absetzungsmöglichkeiten – wurden durch eine Reduktion des effektiven Einkommensteuersatzes um 1,4 Prozentpunkte approximiert.⁵⁾ Im Einklang mit geltenden Haushaltsregeln, gemäß denen langfristig nicht defizitneutrale Gesetzesvorlagen mit unbefristeter Gültigkeit einer qualifizierten Mehrheit im Senat und mithin einer überparteilichen Unterstützung bedürfen, wurde für beide Änderungen eine begrenzte Gel-

tungsdauer von zehn Jahren ab dem ersten Quartal 2018 unterstellt.

In der Gesamtschau zeigen die NiGEM-Simulationen, dass sich die wirtschaftlichen Auswirkungen der geplanten Steuerreform

1 Ersten Schätzungen zufolge könnten sich die direkten öffentlichen Einnahmeausfälle aufgrund des Gesamtpakets über einen Zeitraum von zehn Jahren auf 5,5 Billionen US-\$ belaufen. Die jahresdurchschnittlichen Kosten entsprächen somit rd. 3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) des Jahres 2016. Vgl.: Committee for a Responsible Federal Budget (2017), Fiscal FactCheck: How Much Will Trump's Tax Plan Cost?, Blogbeitrag vom 26. April 2017.

2 Aussagen des US-Finanzministers Mnuchin zufolge sei aufgrund des Zusammenspiels der Steuerreform mit anderen vorgesehenen Maßnahmen ein nachhaltiges reales BIP-Wachstum von mindestens 3% erreichbar. Nicht zuletzt deshalb würde der Plan dazu beitragen, die öffentliche Schuldenstandsquote zu senken. Vgl.: White House (2017), Briefing by Secretary of the Treasury Steven Mnuchin and Director of the National Economic Council Gary Cohn, Protokoll vom 26. April 2017.

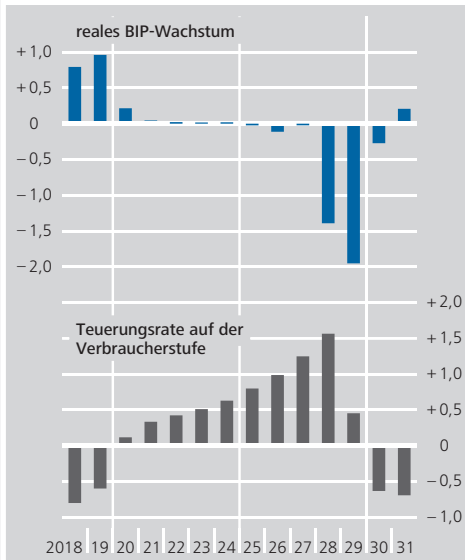
3 NiGEM ist das makroökonomische Modell des britischen National Institute of Economic and Social Research (NIESR). Es bildet die meisten OECD-Länder sowie wichtige aufstrebende Volkswirtschaften und deren wirtschaftliche Verflechtung über den Außenhandel und das Zins-Wechselkurs-Gefüge ab. Das Modell besitzt neuklassische Eigenschaften, insbesondere auch vorausschauende Elemente auf den Finanz- und Arbeitsmärkten. Für weitere Informationen siehe <https://nimodel.niesr.ac.uk>

4 Nicht explizit berücksichtigt wurden die Implikationen der vorgesehenen Umgestaltung des Steuersystems entlang des Territorialprinzips sowie der Erhebung einer im Vergleich zum geltenden Recht ermäßigten einmaligen Abgabe für die Rückführung von im Ausland akkumulierten Gewinnen. Die von der Mehrheitsfraktion der republikanischen Partei im Abgeordnetenhaus vorgeschlagene Grenzbereinigung in der Unternehmensbesteuerung wurde nicht in den Reformentwurf der Regierung aufgenommen und wird folglich nicht in der Simulation berücksichtigt.

5 Als Grundlage für die Kalibrierung dienten Schätzungen der unmittelbaren Einnahmeausfälle durch das unabhängige Committee for a Responsible Federal Budget. Neben den erwähnten Posten wurden dabei auch Kosten berücksichtigt, die mit der Abschaffung der alternativen Mindestbesteuerung und des Steueraufschlags auf Dividenden und Kursgewinne sowie der neuen Wahlmöglichkeit einhergehen, Einkünfte aus Personengesellschaften zum Körperschaftsteuersatz zu veranlagern. Vgl.: Committee for a Responsible Federal Budget (2017), a. a. O.

Binnenwirtschaftliche Implikationen einer möglichen Steuerreform in den USA gemäß NiGEM-Simulationen⁶⁾

Abweichung von der Basislinie in %-Punkten



Quellen: Eigene Berechnungen mithilfe von NiGEM. * Modellierung einer Senkung des effektiven Steuersatzes für Körperschaften auf 15% bei gleichzeitiger Entlastung der privaten Haushalte um jährlich 310 Mrd US-\$ für zehn Jahre bei regelorientierter Geldpolitik.
 Deutsche Bundesbank

in der kurzen und der mittleren Frist deutlich unterscheiden und dass langfristig ein positiver realwirtschaftlicher Effekt für die USA nicht gesichert ist. Kurzfristig stimulieren geringere nachsteuerliche Kapitalnutzungskosten im Modell die Investitionstätigkeit zwar erheblich, und auch die privaten Verbrauchsausgaben ziehen merklich an, sodass die Wirtschaft zunächst deutlich an Fahrt gewinnt. Die Wachstumseffekte laufen aber trotz des recht persistenten Charakters des fiskalischen Stimulus rasch aus. Die unterstellte Rücknahme der Steuererleichterungen nach zehn Jahren dämpft die Konjunktur schließlich so stark, dass das reale BIP sogar unter die Basislinie fällt. Als wesentlich persistenter erweist sich bis zu diesem Zeitpunkt der Anstieg der Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe. Im Vergleich zur Basislinie klettert diese sukzessive um bis zu 1,5 Prozentpunkte, obwohl die Notenbank in der Simulation auf den steigenden Preisauftrieb regelkonform

mit einer Straffung der Geldpolitik reagiert.⁶⁾ Neben vergrößerten Primärdefiziten belasten daher auch zunehmende Zinsaufwendungen die öffentlichen Finanzen der Vereinigten Staaten. Die bereits im historischen Vergleich hohe öffentliche Schuldenstandsquote dürfte den Simulationen zufolge daher innerhalb einer Dekade um rund 30 Prozentpunkte gegenüber bisherigen Projektionen ansteigen.

Über eine effektive Aufwertung des US-Dollar infolge von Verschiebungen im internationalen Zinsgefüge greifen inflationäre Tendenzen in den Vereinigten Staaten auf andere Volkswirtschaften über. Somit stehen dort den positiven Impulsen der anziehenden amerikanischen Importnachfrage dämpfende Einflüsse geringerer Kaufkraft und einer ebenfalls strafferen Geldpolitik entgegen. Die relative Bedeutung dieser Kräfte für die Wirtschaftsaktivität ist länderspezifisch und wird unter anderem von der Intensität der Handelsbeziehungen mit den USA und der Zinssensitivität der Inlandsnachfrage bestimmt. Der in den Simulationen resultierende Anstieg der Rohstoffnotierungen führt zu einer weiteren Differenzierung der realwirtschaftlichen Ausstrahlungswirkungen. In einigen Ländern könnte der Gesamteffekt auf das BIP sogar negativ ausfallen. Den Modellrechnungen zufolge trifft dies auch auf Deutschland sowie die meisten übrigen Volkswirtschaften des Euro-

⁶⁾ Dies führt unmittelbar zu einer deutlichen Aufwertung des US-Dollar, die in den Jahren 2018 und 2019 zunächst die Einfuhr- und Verbraucherpreise dämpft. In den Folgejahren gewinnt der anziehende inländische Kostendruck für die Entwicklung der Verbraucherpreise zunehmend an Bedeutung.

raums zu.⁷⁾ Hingegen dürfte sich der Preisauftrieb allgemein verstärken.

Vor dem Hintergrund der üblichen Modellunsicherheit sowie der bislang wenig spezifischen Beschreibung der geplanten Maßnahmen und den daraus folgenden Spielräumen bei der Kalibrierung sind die Simulationsergebnisse mit Vorsicht zu interpretieren. Ferner ist mit ins Bild zu nehmen, dass eine Umsetzung der hier abgebildeten Reformvorhaben keineswegs gesichert ist. So ergeben sich insbesondere mit Blick auf die Finanzierung möglicher Steuererleichterungen größere Differenzen zu den Vorstellungen zahlreicher Kongressabgeordneter. Schwierigkeiten bei der Gewinnung von Mehrheiten könnten dazu führen, dass kontroverse Politikpläne scheitern oder verändert werden. Schließlich klammern die Simulationen Maßnahmen in anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik aus. Insbeson-

dere ein möglicher restriktiverer Kurs der amerikanischen Handelspolitik könnte die wirtschaftliche Entwicklung in den USA und ihren Partnerländern merklich beeinträchtigen.

⁷ Zu ähnlichen Schlüssen gelangt die Europäische Kommission auf Basis von Simulationsrechnungen mit dem QUEST-Modell. Während das reale BIP des Euroraums demnach in Reaktion auf einen etwas geringer angesetzten Fiskalstimulus in den USA leicht abnimmt, finden sich für die übrigen Volkswirtschaften insgesamt keine nennenswerten Effekte. Vgl.: Europäische Kommission, US Macroeconomic Policies and Spillovers to the Euro Area, Spring 2017 European Economic Forecast, Institutional Paper 053, S. 45–48.

*... und auch der
Verbraucher-
preise*

Auf der Verbraucherstufe der Industrieländer stieg die allgemeine Teuerungsrate im Februar auf 2,1%, ihren höchsten Stand seit fast fünf Jahren. Bis April verminderte sich die Rate wieder auf 1,8%. Maßgeblich für die Ausschläge war insbesondere der Vorjahresabstand bei der Energiekomponente. Die Kernrate, die auf den Warenkorb ohne Energieträger und Nahrungsmittel abzielt, schwankte weniger und belief sich zuletzt auf 1,5%.

Ausgewählte Schwellenländer

Stabiles Wirtschaftswachstum in China bei deutlicher Belebung des Außenhandels

In China stieg das reale BIP gemäß der offiziellen Schätzung im ersten Vierteljahr 2017 um 6,9% binnen Jahresfrist. Während das gesamtwirtschaftliche Wachstum damit annähernd stabil war, verstärkte sich das Tempo in der Industrie. Dabei dürfte der Umschwung bei den Warenexporten geholfen haben. Die Ausfuhrerlöse nahmen auf US-Dollar-Basis um 8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu, nachdem

sie längere Zeit deutlich abwärtsgerichtet waren. Bei den Ausgaben für Warenimporte fiel der Zuwachs mit 24% noch wesentlich stärker aus. Darin schlugen sich aber auch erhebliche Preiseffekte infolge der Erholung der Rohstoffnotierungen nieder. Auf der Verbraucherstufe blieb die Teuerung hingegen sehr verhalten; der diesbezügliche Preisindex stieg binnen Jahresfrist lediglich um 1,4%. Hierzu trug die witterungsbedingte Verbilligung von Nahrungsmitteln bei. Zudem erhöhten sich die Wohnungskosten nur recht wenig, obwohl sich der lebhaftere Aufschwung auf dem Häusermarkt fortsetzte. Die chinesischen Behörden versuchen seit einigen Monaten, spekulative Elemente der Immobiliennachfrage mithilfe von Beschränkungen für den Kauf von Zweitwohnungen und anderen regulatorischen Maßnahmen einzudämmen. Eine markante Abwärtskorrektur auf dem chinesischen Immobilienmarkt hätte angesichts des hohen Stellenwerts des

In Indien weitgehende Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivitäten nach Bargeldreform

Bausektors wohl spürbare gesamtwirtschaftliche Bremseffekte.⁵⁾

In Indien hatte die Bargeldreform vom November 2016, durch die einem großen Teil des Bargeldes abrupt seine Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel entzogen worden war, zu erheblichen Störungen im Geldkreislauf geführt. Dies scheint die Konsumnachfrage vorübergehend merklich beeinträchtigt zu haben.⁶⁾ Mittlerweile konnte ein Großteil des entwerteten Bargeldbestandes durch die Ausgabe neuer Noten ersetzt werden, woraufhin sich die wirtschaftlichen Aktivitäten offenbar wieder weitgehend normalisiert haben. Der IWF rechnet für das laufende Fiskaljahr mit einem BIP-Zuwachs von gut 7%. Damit bliebe Indien im G20-Kreis die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe war in den vergangenen Monaten für indische Verhältnisse weiterhin sehr niedrig. Im März betrug die Teuerungsrate 3,9%.

Anzeichen für gesamtwirtschaftliches Wachstum in Brasilien

In Brasilien zeichnet sich für das abgelaufene Quartal anhand der bislang verfügbaren Daten saisonbereinigt erstmals seit zwei Jahren wieder ein Anstieg der Wirtschaftsleistung ab. So expandierten die Warenexporte vor allem infolge einer sehr ertragreichen Ernte außerordentlich kräftig. Darüber hinaus dürfte die Konsumnachfrage angezogen haben. Inwieweit das gesamtwirtschaftliche Wachstum den Auftakt für einen anhaltenden Erholungsprozess bildet, ist derzeit noch ungewiss. Auf dem Arbeitsmarkt ist bislang keine Wende zum Besseren erkennbar. Überdies kommen wichtige Bestandteile der Reformagenda der Regierung nur zögerlich voran. Die Zentralbank reagierte mit deutlichen Leitzinssenkungen auf die in den letzten Monaten weiter nachgebenden Teuerungsraten. Im März übertrafen die Verbraucherpreise das Niveau des Vorjahres um 4,6%. Das war der schwächste Preisanstieg seit Mitte 2010.

Schwache Erholung in Russland

Die russische Wirtschaftsleistung nahm nach einer vorläufigen Schätzung des Statistikamtes im ersten Quartal um 0,5% gegenüber dem

Vorjahreszeitraum zu. Damit blieb das Tempo der Erholung recht schwach. Zwar scheint sich der private Konsum etwas belebt zu haben, was vermutlich auf eine Sonderzahlung an Pensionäre zum Jahresbeginn zurückgeht. Die Investitionen dürften allerdings kraftlos geblieben sein. Hinzu kommt, dass die russische Ölförderung aufgrund einer entsprechenden Vereinbarung mit der OPEC eingeschränkt wurde. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe schwächte sich in den letzten Monaten weiter ab; im März fiel die Rate auf 4,2%. Vor diesem Hintergrund setzte die Zentralbank ihren geldpolitischen Lockerungskurs fort.

USA

Nach Ausschaltung von Preiseffekten und den üblichen saisonalen Schwankungen legte die Wirtschaftsleistung der Vereinigten Staaten im ersten Jahresviertel lediglich um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zu, in dem sie noch um 0,5% gewachsen war. Maßgeblich für den Tempoverlust war zum einen ein spürbarer Umschwung in der Vorratsdynamik. Zum anderen schwächte sich die Expansion des privaten Konsums abrupt ab. Dabei zogen die nominalen Haushaltseinkommen mit ähnlichen Raten an wie in den vorangegangenen Quartalen, gestützt von moderaten Steigerungen bei Löhnen und Beschäftigung. Die Arbeitslosenquote fiel im April auf einen neuen zyklischen Tiefstand von 4,4%. Aufgrund einer deutlichen Zunahme des Preisauftriebs nahmen die verfügbaren Einkommen in realer Rechnung allerdings so schwach zu wie seit mehr als drei Jahren nicht mehr. Der Vorjahresabstand des Verbraucherpreisindex weitete sich bis Februar auf 2,7% aus und verengte sich zuletzt auf lediglich 2,2%.

Wachstumsschwerpunkt vom Konsum zu Investitionen verlagert

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den möglichen realwirtschaftlichen Effekten eines Abschwungs am chinesischen Wohnimmobilienmarkt, Monatsbericht, August 2014, S. 18 ff.

⁶ Die Beeinträchtigung der Konsumnachfrage, wie sie eine Reihe von Indikatoren andeutet (etwa die Verkaufszahlen von Fahrzeugen), kommt in den aktuellen Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) nicht zum Ausdruck. Diese sind allerdings als vorläufige Schätzungen anzusehen.

Auch verstärkten die privaten Haushalte im Winter ihre Sparanstrengungen etwas, die sie im Vorquartal merklich zurückgenommen hatten. Insbesondere erwarben sie weniger neue Kraftfahrzeuge, nachdem ihre Käufe im Schlussquartal 2016 noch auf einen neuen Höchststand geklettert waren. Für die Automobilhersteller wird es zunehmend schwierig, ihre hohen Absatzzahlen weiter zu steigern. Im abgelaufenen Quartal dämpfte der Rückgang der Produktion von Kraftfahrzeugen das BIP-Wachstum rechnerisch um 0,1 Prozentpunkte. Hingegen wurden die privaten Bruttoanlageinvestitionen, darunter vor allem die Bauaktivität, kräftig ausgeweitet. Die Bauinvestitionen im Rahmen der Öl- und Gasförderung erhöhten sich um mehr als die Hälfte. Gleichwohl unterschritten sie ihr Niveau vom Schlussquartal 2015 noch erheblich. Eine vollständige Erholung dieser Sparte würde das BIP-Wachstum spürbar stützen, so wie ihr Einbruch es gedämpft hatte.⁷⁾ Vor dem Hintergrund der Fortschritte in Richtung ihrer geldpolitischen Ziele erhöhte die amerikanische Notenbank im März ihren Leitzins um ¼ Prozentpunkt.

Japan

Wachstum zuletzt vor allem vom privaten Verbrauch getragen

Die japanische Wirtschaft blieb im Winter weiterhin auf Erholungskurs. Einer vorläufigen Schätzung zufolge zog das reale BIP saisonbereinigt um 0,5% gegenüber dem vierten Quartal des vergangenen Jahres an, in dem es um 0,3% expandiert hatte. Die erhöhte gesamtwirtschaftliche Gangart war vor allem auf die spürbare Belebung des privaten Konsums zurückzuführen, während die gewerblichen Investitionen das hohe Expansionstempo aus der Vorperiode nicht halten konnten. Der Außenhandel zeigte sich nach wie vor dynamisch, trug aber erheblich weniger zum Wachstum bei als noch in den vorangegangenen Quartalen. Obwohl die Erwerbslosenquote auf ihren tiefsten Stand seit 1994 fiel (2,8%), gab es keine Anzeichen für ein baldiges Anziehen des heimischen Preisauftriebs. Das Zwischenergebnis der Frühjahrslohnrunde deutet wie bisher

Bruttoanlageinvestitionen^{*)} der Ölindustrie in den USA

2009 = 100, saison- und preisbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research und eigene Berechnungen. * Approximatives Aggregat der realen gewerblichen Bauinvestitionen im Bereich der Öl- und Gasförderung sowie der realen gewerblichen Ausrüstungsinvestitionen im Bereich Bergbau und Ölfelder.
 Deutsche Bundesbank

auf eine verhaltene Lohndynamik hin. Die Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex ohne Energieträger und Nahrungsmittel rutschte im März sogar weiter ins Negative. Dies stand im Einklang mit einem deutlichen Rückgang des BIP-Deflators binnen Jahresfrist. Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank ihre expansive Ausrichtung der Geldpolitik bei.

Vereinigtes Königreich

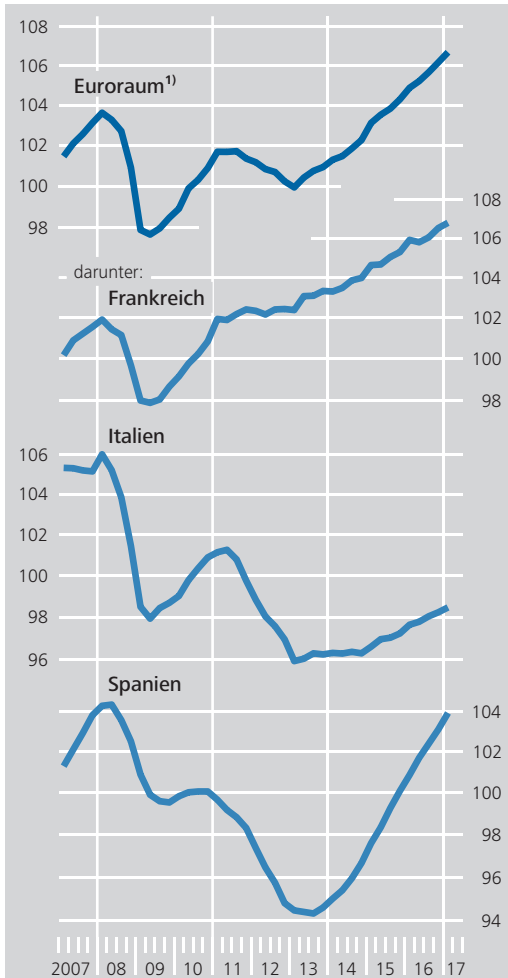
Im Vereinigten Königreich verlor die konjunkturelle Aufwärtsbewegung zuletzt an Schwung. Nach Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse stieg das reale BIP laut einer ersten Schätzung im Winter um 0,3% gegenüber dem vierten Quartal 2016 an, in dem es allerdings

Merklicher konjunktureller Tempoverlust

⁷⁾ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluss von Sonderfaktoren auf das reale BIP-Wachstum in den USA im Winter 2015, Monatsbericht, Mai 2015, S. 15 ff.; sowie Deutsche Bundesbank, Zur Schwäche der Ausrüstungsinvestitionen in den USA, Monatsbericht, Februar 2017, S. 18.

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

reales BIP, 2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Eurostat. ¹ Ab 1. Vj. 2015 beeinflusst durch Niveausprung des irischen BIP.
 Deutsche Bundesbank

um 0,7% gewachsen war. Insbesondere die Expansion des Dienstleistungssektors schwächte sich ab. In einigen konsumorientierten Dienstleistungszweigen verringerte sich die Bruttowertschöpfung im Vergleich zum Vorquartal sogar. Damit mehren sich Anzeichen für eine nachlassende Dynamik des privaten Verbrauchs, zu denen auch die kräftige Abnahme der realen Einzelhandelsumsätze gehört. Hinter der Abkühlung der Konsumkonjunktur dürften nicht zuletzt Kaufkraftverluste stehen. So zog die auf Basis des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) berechnete Teuerungsrate im April auf 2,7% an; ein Jahr zuvor hatte sie sich lediglich auf 0,3% belaufen. Der Arbeitsmarkt zeigte sich

bis zuletzt robust. Mit 4,6% war die Erwerbslosenquote in den Wintermonaten so niedrig wie zuletzt im Frühjahr 1975. Die Bank of England hielt die geldpolitischen Zügel unverändert locker.

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-6)⁸⁾ setzte sich der Aufschwung zum Jahresbeginn fort. Die meisten Länder verzeichneten im ersten Quartal ein kräftiges Wirtschaftswachstum. Die vorteilhafte Wirtschaftsentwicklung zeigte sich auch auf den Arbeitsmärkten. In Polen, Ungarn und Tschechien erreichten die Arbeitslosenquoten mittlerweile Tiefstände seit Beginn der Transformation. Entsprechend verstärkte sich das Lohnwachstum in diesen Ländern. Im Schlussquartal 2016 übertrafen die Löhne und Gehälter in Polen ihr Vorjahresniveau um 3,7%, in Tschechien um 4,2% und in Ungarn sogar um 6,4%. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate stieg in den EU-6 im ersten Vierteljahr auf 1,5%. Dazu trugen zwar in erster Linie höhere Energiepreise bei, aber auch die Kernrate zog auf beinahe 1% an. Die tschechische Zentralbank gab im April den Mindestkurs der Krone gegenüber dem Euro auf und leitete damit eine graduelle Straffung der Geldpolitik ein.

Anhaltender Aufschwung

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum zeigte sich die konjunkturelle Lage am Jahresanfang weiterhin robust. Nach Angaben von Eurostat erhöhte sich das reale BIP im ersten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,5% gegenüber dem Vorquartal und um 1,7% im Vorjahresvergleich. Für das letzte Jahresviertel 2016 wurde die BIP-Zuwachsrate im Zuge der Veröffentlichung der irischen Daten von 0,4% auf

Weiterhin robustes Wirtschaftswachstum

⁸ Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht zum Euroraum gehören, d. h. Polen, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien und Kroatien.

ebenfalls 0,5% angehoben.⁹⁾ Im ersten Quartal 2017 dürfte das Wirtschaftswachstum überwiegend von der Binnenwirtschaft getragen worden sein. Zwar verringerte sich vermutlich die Dynamik des privaten Konsums. Gleichzeitig wurden die Investitionen saisonbereinigt aber wohl deutlich ausgeweitet. Die Ausfuhren konnten hingegen ihr recht kräftiges Expansionstempo aus dem vorangegangenen Quartal nicht halten.

Privater Konsum mit nachlassendem Schwung

Der private Konsum stieg im ersten Vierteljahr 2017 wahrscheinlich weniger stark an als im Vorquartal. Jedenfalls nahmen die Einzelhandelsumsätze saison- und preisbereinigt lediglich um 0,3% zu. Das kräftige Plus bei den Erstzulassungen von Kraftfahrzeugen glich dies wohl nicht aus. Negativ auf den privaten Verbrauch wirkte sich vermutlich trotz der weiteren, vor allem arbeitsmarktbedingten Aufhellung des Verbrauchervertrauens der spürbare Anstieg der Konsumentenpreise aus.

Vor allem Bauinvestitionen lebhaft

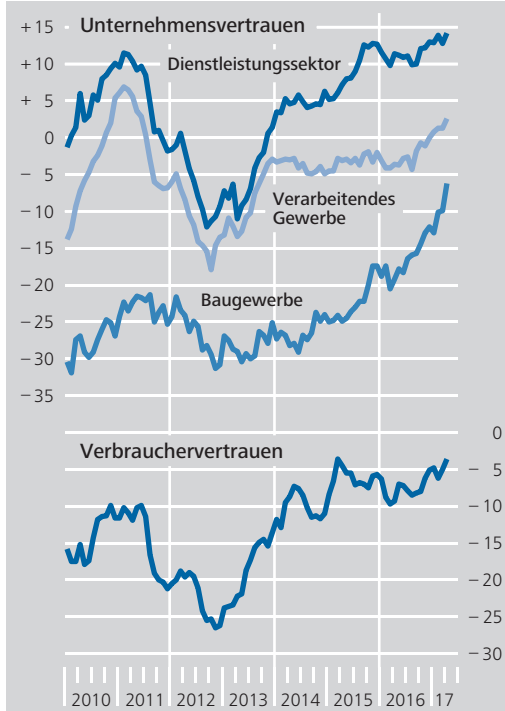
Hinsichtlich der Investitionstätigkeit zeichnen die Indikatoren ein günstigeres Bild. Die Bauinvestitionen legten vermutlich deutlich zu. So stieg die Bauleistung im Winter saisonbereinigt um 0,8% gegenüber dem Vorquartal an. Allerdings wird der Zuwachs wohl durch den Berichtskreisprung in der deutschen Statistik überzeichnet.¹⁰⁾ Die Ausrüstungsinvestitionen dürften sich etwas erhöht haben. Zwar wurde die Investitionsgüterproduktion gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt nur um 0,3% ausgeweitet. Allerdings scheinen vermehrt Investitionsgüter importiert worden zu sein.

Exporte schwächer, Importe weiterhin stark

Die Erlöse aus Warenausfuhren nahmen im ersten Quartal weiter zu, wenn auch mit leicht vermindertem Schwung. Dabei war der Handel zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums erneut recht lebhaft. Hingegen verlief das Geschäft mit Drittländern etwas weniger dynamisch als zuvor. Preisbereinigt gab es insgesamt wohl keine große Steigerung. Die realen Wareneinfuhren zogen im Einklang mit dem robusten gesamtwirtschaftlichen Wachstum zu Jahresbeginn erneut kräftig an.

Stimmungsindikatoren für den Euroraum

Salden in %, saisonbereinigt, monatlich



Quelle: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank

Die Industriekonjunktur verlor im Euroraum zu Jahresbeginn deutlich an Fahrt, nachdem sie sich im Schlussquartal 2016 spürbar beschleunigt hatte. Die Industrieproduktion verharrete saisonbereinigt auf ihrem Vorquartalsniveau. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Energieerzeugung wohl witterungsbedingt um gut 2% reduziert wurde. Auch könnte die nachlassende Konsumdynamik eine Rolle gespielt haben. Die

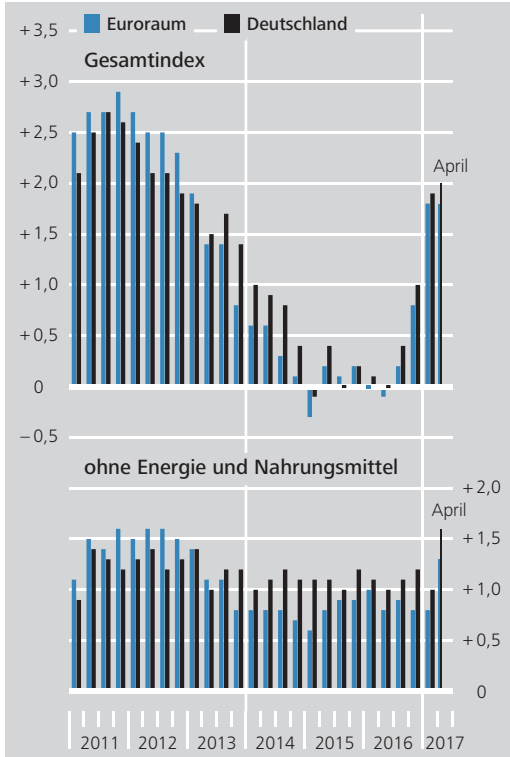
Tempoverlust der Industriekonjunktur

⁹ Den offiziellen VGR für Irland zufolge stieg dort das BIP im vierten Quartal 2016 saisonbereinigt um 2,5% gegenüber dem Vorquartal an. Hinter dieser außergewöhnlich hohen Steigerungsrate stehen Aktivitäten internationaler Unternehmen. Dies erschwert die konjunkturelle Interpretation der Wirtschaftsdaten für Irland und, wenn auch in abgeschwächtem Maße, für den Euroraum. So nahmen nach Angaben des irischen Statistikamtes die Bruttoanlageinvestitionen im vierten Quartal 2016 um gut 85% zu. Gleichzeitig erhöhten sich die irischen Importe um mehr als 35%. Hieraus ergeben sich rechnerische Beiträge zu den jeweiligen Veränderungsdaten im Euroraum von 2,6 Prozentpunkten bei den Investitionen und 2 Prozentpunkten bei den Importen. Zu ähnlichen Vorgängen siehe auch: Deutsche Bundesbank, Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2015 im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2016, S. 17 ff.

¹⁰ Siehe hierzu: Deutsche Bundesbank, Kurzberichte, Monatsbericht, April 2017, S. 6 f.

HVPI im Euroraum und in Deutschland

vierteljährlich, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Deutsche Bundesbank

Ausbringung von Konsumgütern verringerte sich jedenfalls um fast 1%.

In den meisten Ländern des Euroraums positive konjunkturelle Entwicklung

Die meisten Mitgliedsländer des Euroraums verzeichneten zu Jahresbeginn positive BIP-Wachstumsraten. Die französische Wirtschaftsleistung nahm saisonbereinigt um 0,3% gegenüber dem vierten Quartal zu, obwohl der private Verbrauch nahezu stagnierte. Allerdings verstärkte sich die Expansion der Unternehmensinvestitionen. Zudem kam es wohl zu einem spürbaren Lageraufbau. Dieser dürfte im Zusammenhang mit dem deutlichen Anstieg der Einfuhren stehen. Die Ausfuhrleistung ließ hingegen merklich nach. In Italien expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung weiterhin nur verhalten. Im ersten Quartal erhöhte sich die reale Wirtschaftsleistung saisonbereinigt lediglich um 0,2%, was näherungsweise dem durchschnittlichen Quartalszuwachs des BIP in den vergangenen beiden Jahren entspricht. Stützend wirkten wohl die Exporte, aber in der Breite dürfte es der italienischen Wirtschaft wei-

terhin an Kraft gefehlt haben. In Spanien setzte sich die recht kräftige Erholung mit leicht erhöhtem Tempo fort. Die Wirtschaftsleistung konnte im ersten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,8% gegenüber dem Vorquartal gesteigert werden. Zwar verlor auch hier der private Konsum aufgrund erheblich gestiegener Verbraucherpreise an Schwung. Die nach wie vor lebhaftere Auslandsnachfrage dürfte die Konjunktur jedoch spürbar angeschoben haben. Auch die Investitionen sollten einen ordentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum geliefert haben. In den übrigen Mitgliedsländern des Euroraums wurde die Wirtschaftsleistung zum Jahresbeginn überwiegend ebenfalls ausgeweitet. Finnland, Lettland, Litauen und Portugal verzeichneten recht hohe BIP-Wachstumsraten. Die Slowakei und Zypern wiesen erneut ein kräftiges Wachstum auf. Eine weiterhin deutliche Aufwärtsbewegung gab es in Belgien, Österreich und den Niederlanden. In Griechenland ging das reale BIP gegenüber der Vorperiode erneut zurück, wenn auch nur geringfügig.

Im zweiten Quartal könnte sich die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Euroraum mit ähnlichem Tempo fortsetzen. Dies versprechen jedenfalls die Ergebnisse von Umfragen unter Unternehmen und Verbrauchern, die überwiegend zuversichtlich in die Zukunft blicken. Davon sollte die Binnennachfrage profitieren, die zudem von der nach wie vor sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik gestützt wird. Auch dürfte sich der Außenhandel im Zuge der graduellen Festigung der Weltwirtschaft als Wachstumsstütze erweisen. Dies könnte wiederum die Investitionstätigkeit beflügeln.

Wohl auch im zweiten Quartal robustes Wirtschaftswachstum

Nach der breit angelegten Erholung auf den Arbeitsmärkten im vergangenen Jahr verbesserte sich die Arbeitsmarktlage im ersten Quartal weiter. Die standardisierte Arbeitslosenquote verringerte sich bis März auf 9,5%. Ein Jahr zuvor waren noch 10,2% der Erwerbspersonen als erwerbslos erfasst worden. Auch breiter definierte Unterbeschäftigungsmaße zeigen eine Besserung an (siehe Erläuterungen auf S. 21f.). Während sich die Arbeitslosenzahl im

Rückgang der Arbeitslosigkeit

Zur Unterauslastung am Arbeitsmarkt im Euroraum

Trotz einer Verstärkung zum Jahresende blieb das Lohnwachstum im Euroraum nach wie vor schwach. Als wichtiger Faktor hierfür wird die weiterhin deutliche Unterauslastung am Arbeitsmarkt genannt.¹⁾ Dabei wird in der jüngsten Zeit auch auf Maße der Unterbeschäftigung verwiesen, die breiter als die traditionelle, an die ILO-Definition²⁾ angelehnte Arbeitslosenquote definiert sind.³⁾

Neben den Arbeitslosen nach ILO-Definition werden folgende Personen einbezogen: diejenigen, die zwar Arbeit annehmen würden, aber nicht aktiv danach suchen, jene, die aktiv Arbeit suchen, aber nicht sofort zur Verfügung stehen, und solche, die zwar aktuell beschäftigt sind, deren Arbeitszeit jedoch geringer ist als gewünscht.⁴⁾ Zahlenmäßig umfasste die erste Gruppe im Jahr 2016 im Euroraum 6,7 Millionen Personen, die zweite 1,6 Millionen und die dritte 7,0 Millionen, verglichen mit einer Erwerbslosenzahl von 16,2 Millionen. In Relation zur entsprechend erweiterten Erwerbspersonenzahl ergibt sich dann für das vergangene Jahr eine Unterbeschäftigungsquote von 18,5%. Sie fiel damit erheblich höher aus als die offizielle Arbeitslosenquote von 10%.

Dass das Ausmaß an Unterbeschäftigung größer ausgewiesen wird, wenn eine breitere Definition zugrunde gelegt wird, ist nicht erstaunlich. Schließlich werden potenziell nützliche zusätzliche Informationen zur Arbeitsmarktlage berücksichtigt. Sofern es sich dabei aber lediglich um eine Niveauschiebung handelt, dürften die Implikationen für den Grad der konjunkturellen Auslastung am Arbeitsmarkt ähnlich sein. Sollte hingegen das umfassendere Maß im Zuge der jüngsten Rezessionen deutlich schärfer ge-

1 Zum Zusammenhang zwischen Arbeitsmarktlage und Lohnwachstum in den Ländern des Euroraums siehe auch: Deutsche Bundesbank, Lohndynamik bei hoher Arbeitslosigkeit im Euro-Raum, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 33 ff.

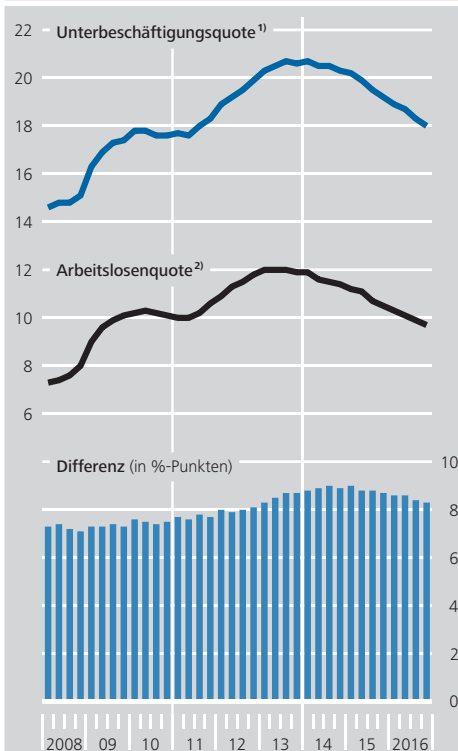
2 Laut Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) gelten als erwerbslos jene Personen ohne Erwerbstätigkeit, die binnen zwei Wochen eine Arbeit aufnehmen können und in den letzten vier Wochen vor der Befragung aktiv nach einer Tätigkeit gesucht haben.

3 Vgl.: Europäische Zentralbank, Beurteilung der Unterauslastung am Arbeitsmarkt, Wirtschaftsbericht 3/2017, Mai 2017, S. 37 ff.

4 Die ersten beiden Gruppen werden in der offiziellen Statistik gemäß der ILO-Definition als Inaktive geführt und oftmals unter dem Begriff „zusätzliches Erwerbspersonenpotenzial“ zusammengefasst.

Unterbeschäftigung im Euroraum

in %, saisonbereinigt



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. **1** Berücksichtigt neben den Arbeitslosen nach Definition von Eurostat auch Erhebungen zu unterbeschäftigten Teilzeitkräften, Personen, die zwar prinzipiell Arbeit aufnehmen würden, aber nicht aktiv danach suchen, und jenen, die aktiv Arbeit suchen, aber nicht sofort zur Verfügung stehen. Im Nenner Zahl der Erwerbspersonen in der erweiterten Definition (Erwerbspersonen und zusätzliches Erwerbspersonenpotenzial). **2** Zahl der Arbeitslosen relativ zur Zahl der Erwerbspersonen (Erwerbstätige und Arbeitslose). Als arbeitslos gelten Personen im Alter von 15 bis 74 Jahren, die ohne Arbeit sind, innerhalb der beiden nächsten Wochen eine Arbeit aufnehmen können und während der vier vorhergehenden Wochen aktiv eine Arbeit gesucht haben.

Deutsche Bundesbank

stiegen oder im Gefolge der aktuellen Erholung erheblich schwächer gesunken sein, könnte dies einen Hinweis auf eine zusätzliche konjunkturelle Unterauslastung geben, die von der traditionellen Erwerbslosenquote nicht adäquat angezeigt wird.

Tatsächlich ergab sich nach der erweiterten Definition im Jahr 2008, bis zu dem eine solche Berechnung mit den verfügbaren Daten nachvollzogen werden kann, eine Quote von rund 14,8% bei einer Arbeitslosenquote von 7,6%. Bereits vor den massiven Beschäftigungsverlusten in den Jahren 2009/2010 und 2012/2013 zeigte sich zwischen beiden Quoten also ein Abstand von 7,3 Prozentpunkten. Im vergangenen Jahr fiel dieser lediglich um etwa 1 Prozentpunkt größer aus als im Jahr 2008. Betrachtet man die Zeit zwischen den Jahren 2008 und 2016, verliefen beide Indikatoren weitgehend parallel.⁵⁾ Zwar stieg die erweiterte Quote

insbesondere in der späteren Phase der Krise ein wenig schneller an und bildete sich anschließend zunächst ein wenig langsamer zurück. Aber bereits im vergangenen Jahr ermäßigte sich die Quote in weiter Definition stärker als in enger Definition. Insgesamt zeichnen sich also ähnliche Implikationen für den Grad der konjunkturellen Unterauslastung am Arbeitsmarkt im Eurogebiet und damit auch für die Lohndynamik ab, und die beiden Abgrenzungen sind als weitgehend komplementär anzusehen.

⁵⁾ Im Vergleich dazu kam es in den USA während der Rezession der Jahre 2008/2009 zu einem deutlichen Auseinanderdriften zwischen einem ähnlichen weiten Unterbeschäftigungsmaß (U-6) und der Erwerbslosenquote. Der entstandene Abstand bildete sich in der Folge jedoch kontinuierlich zurück und lag zuletzt nur noch leicht über seinem Vorkrisenniveau. Zudem ist gerade mit Blick auf die Daten für den Euroraum die Möglichkeit von strukturellen Verschiebungen und statistischen Brüchen zu berücksichtigen. Dies könnte speziell bei den Daten für Frankreich und die Niederlande von Bedeutung sein.

vierten Quartal 2016 um eine Million gegenüber dem Vorjahresquartal verringerte, expandierte die Beschäftigung deutlich. Der Anstieg der Brutto-Stundenlöhne verstärkte sich auf 1,9% binnen Jahresfrist.

Die Verbraucherpreise im Euroraum stiegen im Winter 2017 gegenüber dem Vorquartal mit saisonbereinigt 0,6% zum vierten Mal in Folge spürbar an. Dies lag vor allem an Energie, die sich im Zuge der höheren Rohölnotierungen deutlich verteuerte, und an unverarbeiteten Nahrungsmitteln, bei denen sich die zu Jahresbeginn besonders kalte Witterung bemerkbar machte. Dagegen erhöhten sich die Preise für Dienstleistungen weiterhin moderat um 0,3%, und für Industriegüter ohne Energie mussten die Verbraucher erneut kaum mehr aufwenden als im Vorquartal. Insgesamt weitete sich der Vorjahresabstand des HVPI im Quartalsmittel sehr deutlich um 1,1 Prozentpunkte auf 1,8% aus. Dabei spielte auch eine Rolle, dass die Verbraucherpreise vor Jahresfrist wegen der damals

gefallenen Rohölnotierungen merklich zurückgegangen waren. Andererseits dämpfte die Verschiebung des Ostertermins von März im Jahr 2016 auf April im Jahr 2017 insbesondere die Verteuerung der Dienstleistungen und führte am Quartalsende zu einem vorübergehenden leichten Rückgang der Vorjahresrate.

Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel belief sich im Mittel des ersten Quartals wie in den drei Vorzeiträumen auf 0,8%. Dabei reichte die Spannbreite von – 0,1% in Zypern bis 1,8% in Österreich. In Deutschland (zuletzt mit einer Rate von 1,0%) übertrifft die Kernrate seit 2013 leicht den Durchschnitt des Euroraums, vor allem wegen einer stärkeren Verteuerung der Industriegüter ohne Energie, während die Dienstleistungspreise ähnliche Tendenzen wie im Euroraum zeigen. Im ersten Vierteljahr 2017 stieg die Kernrate in neun Ländern im Vergleich zum Vorquartal an, in fünf Ländern ermäßigte sie sich.

Verbraucherpreisanstieg im Winter vor allem wegen volatiler Komponenten weiter erhöht

Kernrate hingegen unverändert und in Deutschland seit 2013 leicht oberhalb des Euroraum-Durchschnitts

*Im April kräftiger
Anstieg der
Inflationsrate
vor allem
wegen Ostern*

Im April erhöhte sich die HVPI-Rate im Euro-
raum deutlich von 1,5% im März auf 1,9%. Dies
lag in erster Linie an den Dienstleistungspreisen,
deren Vorjahresabstand sich vor allem wegen
der Verschiebung der Ostertage im Kalender
erheblich ausweitete. Die übrigen Komponen-

ten des Warenkorbs verteuerten sich dagegen
kaum. Deshalb erhöhte sich die HVPI-Rate ohne
Energie und Nahrungsmittel, zu der Dienstleis-
tungen mit einem Gewicht von zwei Dritteln
beitragen, ebenfalls deutlich um 0,5 Prozent-
punkte auf 1,2%.